

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, VOLATILITAS ARUS
KAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEPUTUSAN LINDUNG NILAI PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2014-2018**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh:

HAPPY YURI OKTAVIANTI
2018340515

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2020**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Happy Yuri Oktavianti

Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 21 Oktober 1996

N.I.M : 2018340515

Program Studi : Akuntansi

Program Pendidikan : Sarjana

Konsentrasi : Keuangan

Judul : Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Volatilitas Arus Kas, dan Likuiditas Terhadap Keputusan Lindung Nilai pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Tahun 2014-2018

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 28 Feb 2020

(Pepie Dityana, S.E., Ak., M.Si)

NIDN: 0724087601

Co. Dosen Pembimbing,

Tanggal : 9 Maret 2020

(Agustina Ratna Dwiati, S.E., MSA)

NIDN: 0731088604

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 10 Maret 2020

(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

NIDN: 0731087601

**THE INFLUENCE OF LEVERAGE, PROFITABILITY, CASH FLOW VOLATILITY,
AND LIQUIDITY TOWARD HEDGING DECISIONS IN MANUFACTURING
COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2014-2018**

Happy Yuri Oktavianti
STIE Perbanas Surabaya
2018340515@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

This research aims to test whether leverage, profitability, cash flow volatility, and liquidity influenced hedging decision. Based on financial reporting data in 2014-2018 which taken from Indonesian Stock Exchange database, there are 133 company-year data that we can use for analysis. Using logistic regression analysis, we found that the profitability and cash flow volatility has a significant positive effect to hedge decision. Meanwhile, liquidity has a negative effect on hedge decision and leverage is not significant to hedging decisions.

Keywords: *Leverage, Profitability, Cash Flow Volatility, Liquidity, Manufacturing Company*

PENDAHULUAN

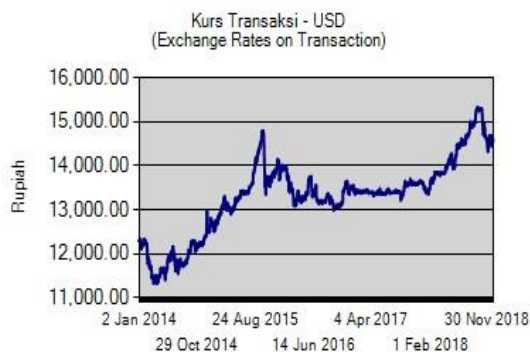
Kegiatan operasional yang dilakukan oleh sebuah perusahaan tidak hanya dilakukan dalam negeri tempat perusahaan tersebut berada, tetapi juga bisa dilakukan di luar negeri tempat perusahaan tersebut berada. Kegiatan operasional yang dilakukan di luar negeri oleh perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan perdagangan internasional. Perusahaan yang melakukan perdagangan internasional akan mengalami beberapa masalah yang lebih rumit daripada perusahaan tersebut hanya melakukan perdagangan secara domestik. Masalah yang pasti dihadapi perusahaan apabila melakukan kegiatan perdagangan internasional adalah masalah nilai tukar mata uang. Hal ini dikarenakan nilai mata uang yang berbeda untuk setiap negara.

Di Indonesia, mata uang yang sering digunakan sebagai nilai tukar dalam kegiatan perdagangan internasional perusahaan adalah mata uang Dollar

Amerika (USD). Saat ini, berdasarkan data bulan Desember tahun 2014 nilai kurs Indonesia terhadap Dollar Amerika adalah sebesar Rp12.440,-, jumlah tersebut melemah sebesar 2,1 persen dari kurs penutupan bulan Desember tahun 2013 sebesar Rp12.189,-. Sedangkan saat bulan Januari 2015 nilai kurs Indonesia terhadap Dollar Amerika adalah sebesar Rp12.536,-, melemah sebesar 18,06% menjadi Rp14.802,- pada bulan September 2015. Kurs Indonesia terhadap Dollar Amerika menguat pada 31 Desember 2015 menjadi Rp13.726,-. Kurs Indonesia terhadap Dollar Amerika mengalami pelemahan yang paling besar pada bulan September 2018 yaitu sebesar Rp15.002,-. Pelemahan tersebut mengingatkan akan terjadinya krisis moneter 1998. (www.msn.com, diakses 24 September 2019)

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, volatilitas arus kas, dan likuiditas terhadap keputusan lindung

nilai. Berdasarkan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, peneliti menggunakan teori agensi. Teori agensi adalah hubungan dimana manajer diberi kekuasaan oleh pemilik saham. Manajer diberi kekuasaan untuk mengatur bagaimana perusahaan untuk memperoleh laba sebanyak-banyaknya dalam satu periode.



Sumber: Bank Indonesia diakses 12 Oktober 2019

Gambar 1
NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP DOLLAR

Berdasarkan Gambar 1 di atas, nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika terus mengalami fluktuasi. Melemahnya nilai Rupiah terhadap Dollar Amerika dapat menyebabkan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan mengalami perubahan. Pos-pos yang mengalami perubahan nilai dan berpengaruh terhadap nilai aset apabila nilai tukar berubah adalah pos utang, piutang, dan penjualan. Perusahaan bisa saja mengalami keuntungan maupun kerugian dengan adanya perubahan nilai tukar tersebut. Untuk membantu perusahaan meminimalisir kerugian yang mungkin terjadi, manajer investasi seharusnya menggunakan lindung nilai untuk melindungi aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara keseluruhan, jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebanyak 651

perusahaan yang terdiri dari beberapa sektor. Sedangkan untuk sektor manufaktur, terdapat 167 perusahaan terdaftar yang terdiri dari 45 perusahaan di sektor aneka industri, 51 perusahaan di sektor barang industri, dan 71 perusahaan di sektor industri dasar dan kimia.

Alasan peneliti melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur modal, Profitabilitas, Volatilitas arus kas, dan Likuiditas Terhadap Keputusan Lindung nilai pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018” adalah karena adanya perbedaan hasil dari penelitian terdahulu. Sehingga dengan peneliti melakukan penelitian dengan judul serupa, diharapkan mampu mencari variasi hasil yang dapat dihasilkan. Selain itu penelitian ini penting dilakukan karena peneliti ingin melihat perusahaan sektor manufaktur yang melindungi asetnya dari perubahan kurs melalui keputusan lindung nilai.

RERANGKA TEORITIS YANG DIGUNAKAN DAN HIPOTESIS

Teori keagenan (Agency Theory)

Bringham dan Houston (2010:13-14) menjelaskan bahwa teori keagenan (*agency theory*) adalah suatu hubungan dimana manajer diberi kekuasaan oleh pemilik saham. Dalam hal ini manajer diberi kekuasaan untuk mengatur bagaimana perusahaan untuk memperoleh laba sebanyak-banyaknya dalam suatu periode. Manajer yang diberi kekuasaan akan mengupayakan segala cara agar dapat memenuhi mandat yang diberikan oleh pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa teori keagenan merupakan hubungan kerja antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajemen). Manajemen secara moral harus bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan *principal*, namun di sisi lain manajemen juga berkepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri. Oleh karena itu, manajemen tidak selalu bertindak

sesuai kepentingan *principal* sehingga menimbulkan masalah agensi (*agency problem*).

Dalam kenyataannya, akan terjadi konflik kepentingan untuk mencapai laba. Manajer perusahaan berusaha memperoleh laba perusahaan agar memperoleh bonus, sedangkan pemilik modal menekan manajer untuk memperoleh laba agar memperoleh bagian berupa dividen tanpa memperhatikan resiko yang mungkin akan dihadapi oleh manajer perusahaan. Oleh karena itu, untuk mengurangi resiko yang mungkin akan terjadi dan keinginan investor agar tetap memperoleh bagian berupa dividen adalah dengan melakukan proteksi terhadap aset yang dimiliki perusahaan salah satunya dengan melakukan lindung nilai.

Lindung Nilai (Hedging)

Fay (2014) menyatakan bahwa lindung nilai atau *hedging* merupakan langkah yang diambil perusahaan dalam upaya untuk menjauhkan atau mengurangi risiko atas perubahan kurs yang tak terduga. Aktivitas lindung nilai dapat dilakukan dengan metode derivatif. Menurut Luciana (2014:131), derivatif merupakan instrumen yang digunakan dari *spot transaction* dalam pertukaran internasional (*foreign exchange*). Beberapa contoh dari transaksi derivatif adalah *swap*, *option*, *exchange rate*, dan *spot rate*.

Menurut PSAK 55, instrumen derivatif merupakan hak atau kewajiban yang memenuhi definisi aktiva atau kewajiban, sehingga instrumen derivatif harus dilaporkan dalam laporan keuangan. Instrumen derivatif digunakan untuk mengurangi resiko yang mungkin timbul di masa mendatang atas suatu transaksi. Perdagangan instrumen derivatif merupakan kegiatan yang melibatkan produk turunan.

Dalam transaksi derivatif, terdapat istilah-istilah yang sering digunakan, yaitu:

1. Swap

Swap adalah transaksi *spot* dan *forward* yang terjadi bersamaan (stimultan).

Transaksinya dapat berupa pembelian *spot* pada hari ini dan *forward* untuk menjual di masa yang akan datang.

2. Option

Hak dan bukan kewajiban untuk perdagangan valuta asing pada masa yang akan datang.

3. Exchange rate

Jumlah dari suatu mata uang yang harus diberikan untuk mendapatkan satu unit mata uang lain.

4. Spot rate

Exchange rate yang diperhitungkan untuk transaksi pembelian atau penjualan yang terjadi saat ini.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Keputusan Lindung Nilai

Struktur modal merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutangnya baik dalam mata uang domestik maupun asing untuk pendanaan aktivitasnya. Perusahaan dengan struktur modal tinggi cenderung memiliki resiko tinggi karena hutang yang dimilikinya relatif besar. Karena kemungkinan perusahaan memiliki hutang yang besar terlebih dalam mata uang asing, maka perusahaan perlu menggunakan lindung nilai untuk melindungi nilai hutang tersebut agar tidak semakin besar karena adanya fluktuasi nilai tukar.

H₁ : Struktur Modal berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Lindung Nilai

Profitabilitas adalah upaya manajer perusahaan untuk memperoleh laba dari pendapatan yang diterima. Pendapatan yang diterima dalam mata uang asing dapat mempengaruhi laba yang diperoleh perusahaan karena kemungkinan adanya perbedaan nilai tukar. Oleh karena itu, perusahaan penting melakukan lindung nilai untuk melindungi nilai pendapatan yang akan diterima. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Talat (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai.

H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai

Pengaruh Volatilitas Arus Kas Terhadap Keputusan Lindung Nilai

Pengukuran laba perusahaan yang stabil akan membuat investor lebih tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan. Oleh karena itu dibutuhkan fluktuasi arus kas yang stabil sehingga volatilitasnya rendah. Upaya untuk dapat membuat arus kas stabil atau volatilitas yang rendah, perusahaan harus memperhatikan kegiatan dengan mata uang asing dengan menggunakan lindung nilai. Hal tersebut dilakukan agar arus kas perusahaan tetap pada posisi stabil dan tidak lagi terpengaruh dengan nilai tukar di kemudian hari.

H₃ : Volatilitas arus kas berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai

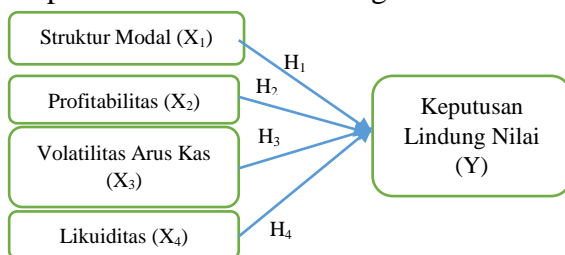
Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Lindung Nilai

Likuiditas merupakan upaya perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya baik dalam mata uang domestik atau asing dengan menggunakan aset lancarnya. Perusahaan yang mampu membayar kewajiban lancarnya sebelum jatuh tempo disebut perusahaan yang liquid. Menurut Fay (2014), kewajiban jangka pendek yang bermata uang asing akan memberatkan perusahaan untuk membayar. Hal ini diakibatkan fluktuasi nilai tukar mata uang asing yang akan menyebabkan resiko yang semakin besar.

H₄ : Likuiditas berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Sumber: diolah

Gambar 2
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode *purposive sample* dengan kriteria tertentu. Kriteria yang dimaksud adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018, dan Perusahaan manufaktur yang memiliki kelengkapan data yang berupa laporan keuangan selama lima tahun periode penelitian.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi yang dimulai dengan mengumpulkan jurnal dengan topik yang sesuai dengan penelitian ini, kemudian mengumpulkan referensi dari buku mengenai teori terkait dengan penelitian, selanjutnya mengumpulkan laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2014-2018 dengan cara mengunduh pada *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Apabila pada *website* Bursa Efek Indonesia tidak tersedia, laporan keuangan perusahaan akan diunduh pada *website* masing-masing perusahaan atau pada www.idnfinancials.com yang merupakan platform video dan teknologi untuk bursa efek Indonesia. Pengumpulan data dengan metode dokumentasi tersebut selanjutnya digunakan sebagai acuan dari penelitian ini.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, profitabilitas, volatilitas arus kas, dan likuiditas sebagai variabel independen. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah keputusan lindung nilai.

Definisi Operasional Variabel Keputusan Lindung Nilai

Pada penelitian ini keputusan lindung nilai dinilai dengan menggunakan variabel *dummy*. Kriteria penilaian variabel *dummy* adalah angka 0 untuk perusahaan yang tidak menggunakan instrumen derivatif dan angka 1 untuk perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan hutangnya untuk pendanaan aktivitasnya (Gatot, 2015). Struktur modal dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka panjangnya.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan cara perusahaan untuk memperoleh laba. Menurut Kasmir (2014:115) definisi rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas juga dapat diartikan sebagai rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari pendapatan.

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Volatilitas Arus Kas

Volatilitas arus kas merupakan derajat penyebaran arus kas atau indeks penyebaran distribusi arus kas perusahaan. Volatilitas arus kas adalah naik turunnya

arus kas sebuah perusahaan dalam waktu tertentu (Dechow dan Dichev, 2002). Volatilitas arus kas merupakan besarnya arus kas operasi yang digunakan untuk melakukan pendanaan kegiatannya.

$$\text{CFV} = \frac{\text{CFO}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas

Menurut Sofyan (2015:301) likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dalam keadaan likuid adalah perusahaan yang mampu membayar kewajiban jangka pendeknya sesuai atau sebelum tanggal jatuh tempo. Perusahaan yang cenderung likuid adalah perusahaan yang memiliki dana yang besar karena mampu membiayai kewajiban jangka panjangnya.

$$\text{Likuiditas} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Alat Analisis

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik. Penelitian dengan menggunakan teknik analisis regresi logistik, variabel dependen (Y) berupa variabel *dummy*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji deskriptif

Analisis deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel yang ada dengan menggunakan statistik deskriptif.

Tabel 1
HASIL ANALISIS DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	665	.00112	5.07330	.5548624	.52423281
Profitabilitas	665	-.02188	.92100	.0711481	.08751926
Volatilitas Arus Kas	665	.00010	.91439	.0822030	.09179814
Likuiditas	665	.02136	17.37255	2.6363421	2.48788143

Sumber: Hasil olah SPSS

Struktur Modal

Berdasarkan tabel 1 di atas, total sampel adalah 665 perusahaan. Dari keseluruhan nilai struktur modal selama lima tahun, diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,5548624 dengan nilai standar deviasi 0,52423281. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data tidak merata atau tidak homogen.

Berdasarkan tabel 1 di atas, nilai minimumnya adalah 0,00112 atau 0,11%, yang dimiliki oleh perusahaan Bentoel Internasional Investama+24 Tbk (RMBA). Nilai minimum tersebut terjadi pada tahun 2014 yang pada saat itu perusahaan melakukan aktivitas lindung nilai. Nilai minimum sebesar 0,11% menunjukkan bahwa nilai hutang yang dimiliki perusahaan dengan kode RMBA tersebut relatif kecil dibandingkan dengan nilai aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Nilai total hutang pada tahun 2014 adalah sebesar 12.102.506.000 dan nilai total aset sebesar 10.821.467.000.000. Nilai struktur modal perusahaan relatif kecil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya.

Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai maksimum sebesar 5,07330 atau 507,33% adalah PT. Asia Pacific Fibers Tbk (POLY). Nilai struktur modal maksimum terjadi pada tahun 2017 yang pada saat itu perusahaan tidak melakukan aktivitas lindung nilai. Nilai maksimum sebesar 507,33% menunjukkan bahwa nilai hutang yang dimiliki perusahaan dengan kode POLY tersebut lebih besar daripada nilai aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Nilai total hutang yang dimiliki perusahaan adalah sebesar 1.174.807.927 dan nilai total aset sebesar 231.566.955. Nilai struktur modal yang relatif besar tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya.

Profitabilitas

Berdasarkan tabel 1 di atas, total sampel adalah 665 perusahaan. Dari keseluruhan nilai profitabilitas selama lima tahun, diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,711481 dengan nilai standar deviasi 0,08751926. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data tidak merata atau tidak homogen.

Berdasarkan tabel 1 di atas, nilai minimumnya adalah -0,02188 atau -2,19%, yang dimiliki oleh PT. Mulia Industrindo Tbk (MLIA). Nilai minimum tersebut terjadi pada tahun 2015 yang pada saat itu perusahaan tidak melakukan aktivitas lindung nilai. Nilai minimum sebesar -2,19% menunjukkan bahwa nilai laba bersih yang dimiliki oleh perusahaan dengan kode MLIA lebih kecil daripada nilai aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Nilai rugi perusahaan adalah sebesar 155.911.654.000 dan nilai total aset adalah sebesar 7.125.800.277.000. Nilai profitabilitas yang rendah menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba juga rendah. Selain itu, nilai rasio profitabilitas yang rendah juga dapat menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dengan kode perusahaan MLIA sedang tidak baik.

Sedangkan nilai maksimum dengan nilai sebesar 0,92100 atau 92,10% dimiliki oleh perusahaan PT. Merck Tbk (MERK). Nilai profitabilitas paling besar terjadi pada tahun 2018 yang pada saat itu perusahaan melakukan kegiatan lindung nilai. Nilai maksimum sebesar 92,10% menunjukkan bahwa nilai laba bersih yang dimiliki perusahaan lebih kecil daripada nilai aset yang dimiliki perusahaan. Nilai laba bersih yang dihasilkan perusahaan adalah sebesar 1.163.324.165.000 dan total aset sebesar 1.263.113.689.000. Nilai profitabilitas yang relatif rendah tersebut menunjukkan bahwa kemampuan dalam memperoleh laba juga rendah. Selain itu, nilai rasio perusahaan yang rendah juga dapat menunjukkan bahwa kondisi

perusahaan dengan kode MERK sedang tidak baik.

Volatilitas Arus Kas

Berdasarkan tabel 1 di atas, total sampel adalah 665 perusahaan. Dari keseluruhan nilai volatilitas arus kas selama lima tahun, diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,822030 dengan nilai standar deviasi 0,09179814. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data tidak merata atau tidak homogen.

Berdasarkan tabel 1 di atas, nilai minimumnya adalah 0,00010 atau 0,01% yang dimiliki oleh perusahaan PT. Trisula Internasional Tbk (TRIS). Nilai minimum tersebut terjadi pada tanggal 2014 yang pada saat itu perusahaan tidak melakukan aktivitas lindung nilai. Nilai minimum sebesar 0,01% menunjukkan bahwa nilai arus kas operasi yang diperoleh dari total penerimaan dan pengeluaran uang kas perusahaan dalam aktivitas operasionalnya lebih rendah daripada nilai aset yang dimiliki. Nilai arus kas operasi perusahaan pada tahun 2014 adalah sebesar 51.371.394 dan total aset sebesar 524.822.079.973. Dan berdasarkan data perhitungan, volatilitas arus kas perusahaan dengan kode TRIS menunjukkan adanya kenaikan signifikan pada tahun 2015 dan 2017. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki fluktuasi arus kas yang tajam.

Sedangkan nilai maksimum adalah sebesar 0,91439 atau 91,44% yang dimiliki oleh perusahaan PT. Panasia Indo Resources Tbk (HDTX). Nilai maksimum tersebut terjadi pada tahun 2018 yang pada saat tersebut perusahaan tidak melakukan aktivitas lindung nilai. Nilai maksimum sebesar 91,44% tersebut menunjukkan bahwa nilai arus kas operasi yang diperoleh dari total penerimaan dan pengeluaran uang kas perusahaan dalam aktivitas operasionalnya lebih rendah daripada nilai aset yang dimiliki. Nilai arus kas operasi perusahaan pada tahun 2018 adalah sebesar 536.691.537.000 dan total

aset sebesar 586.940.667.000. Dan berdasarkan perhitungan, volatilitas arus kas perusahaan dengan kode HDTX mengalami kenaikan sangat signifikan pada tahun 2018 dan untuk tahun-tahun sebelumnya kenaikan ataupun penurunan yang terjadi pada perusahaan dengan kode HDTX tidak terlalu signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak terlalu memiliki fluktuasi arus kas yang tajam.

Likuiditas

Berdasarkan tabel 1 di atas, total sampel adalah 665 perusahaan. Dari keseluruhan nilai likuiditas selama lima tahun, diperoleh nilai rata-rata sebesar 2,6363421 dengan nilai standar deviasi 2,48788143. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa penyebaran data tidak merata atau tidak homogen.

Berdasarkan tabel 1 di atas, nilai minimumnya adalah 0,02136 atau 2,14% yang dimiliki oleh PT. Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA). Nilai minimum tersebut terjadi pada tahun 2018 yang pada saat itu perusahaan tidak melakukan aktivitas lindung nilai. Nilai minimum sebesar 2,14% menunjukkan bahwa nilai aset yang dimiliki perusahaan lebih kecil daripada nilai hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Nilai aset lancar yang dimiliki perusahaan adalah sebesar 18.460.713.565 dan hutang lancar sebesar 864.335.838.685. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dan perusahaan tidak dalam keadaan yang likuid.

Sedangkan nilai maksimum sebesar 17,37255 atau 1.737,25% dimiliki oleh PT. Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN). Nilai maksimum tersebut terjadi pada tahun 2018 yang pada saat itu perusahaan tidak melakukan aktivitas lindung nilai. Nilai maksimum sebesar 1.737,25% menunjukkan bahwa nilai aset yang dimiliki perusahaan lebih besar daripada nilai hutang lancar yang dimiliki

perusahaan. nilai aset lancar yang dimiliki perusahaan adalah sebesar 301.596.448.818 dan hutang lancar sebesar 17.360.517.147. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya dan perusahaan dalam keadaan yang likuid.

Menilai Kelayakan Model/Model Fit (Overall Model Fit)

Penilaian *Overall Model Fit* dilakukan untuk menguji kelayakan data. Hasil dari uji kelayakan model dapat dilihat melalui nilai signifikansi pada tabel *Hosmer and Lemeshow Test* dan tabel *Omnibus Test of Model Coefficients*. Berikut adalah tabel *Hosmer and Lemeshow Test* dan *Omnibus Test of Model Coefficient*:

Tabel 2
HOSMER AND LEMESHOW TEST

Step	Chi-square	df	Sig.
1	10.752	8	.216

Sumber: lampiran, hasil olah SPSS

Berdasarkan tabel 2 di atas, nilai signifikansi pada tabel *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 0,216. Nilai signifikansi tersebut $>0,05$, sehingga data layak digunakan atau model fit.

Tabel 3
OMNIBUS TEST OF MODEL COEFFICIENT

	Chi-square	df	Sig.
Step	70.581	4	.000
Step 1 Block	70.581	4	.000
Model	70.581	4	.000

Sumber: lampiran, hasil olah SPSS

Berdasarkan tabel 3 di atas nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansinya $<0,05$. Hal tersebut memperkuat dugaan model layak digunakan atau model fit yang ditunjukkan pada hasil sebelumnya yaitu dalam tabel *Hosmer and Lemeshow Test*.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel independen dalam pembentukan variabel dependen.

Tabel 4
HASIL UJI KOEFISIAN DETERMINASI (R²)

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	674.566 ^a	.101	.149

Sumber: lampiran, hasil olah SPSS

Berdasarkan tabel 4 di atas, nilai *Nagelkerke R Square* (R²) adalah sebesar 0,149 atau 14,9%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kontribusi variabel independen adalah sebesar 14,9% dalam pembentukan variabel dependen. Selain itu, terdapat faktor lain sebesar 85,1% yang menunjukkan kontribusi variabel independen dalam pembentukan sebagai variabel dependen.

Uji Ketepatan Prediksi

Uji ketepatan prediksi digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*).

Tabel 5
HASIL UJI KETEPATAN PREDIKSI

Observed		Predicted		
		Lindung Nilai		Percentage Correct
		Tidak Melakukan Kegiatan Lindung Nilai	Melakukan Kegiatan Lindung Nilai	
Step 1	Tidak Melakukan Kegiatan Lindung Nilai	490	10	98.0
	Melakukan Kegiatan Lindung Nilai	145	20	12.1
	Overall Percentage			76.7

Sumber: hasil olah SPSS

Jumlah perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 665 perusahaan. Berdasarkan tabel 5 di atas, jumlah perusahaan manufaktur yang tidak melakukan lindung nilai sebanyak 500 perusahaan, sedangkan jumlah perusahaan yang melakukan lindung nilai sebanyak 165 perusahaan. Ketepatan klasifikasi prediksi untuk perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai berdasarkan tabel 5 di atas adalah $490/500 = 98$ persen perusahaan. Sedangkan untuk ketepatan klasifikasi prediksi perusahaan yang melakukan lindung nilai berdasarkan tabel 5 di atas adalah $20/165 = 12,1$ persen perusahaan. Hasil ketepatan prediksi secara keseluruhan dari tabel 4.11 di atas adalah $(490+20)/665 = 76,7\%$. Jadi ketepatan klasifikasi model pada penelitian ini adalah sebesar 76,7%.

Uji Analisis Regresi

Uji regresi logistik digunakan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan. Pengujian digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel independen yang masuk dalam model. Tingkat signifikansi masing-masing variabel yang diterima adalah lebih kecil dari 0,05 atau nilai α sebesar 5%.

Tabel 6
HASIL UJI REGRESI LOGISTIK

TABLE 5.1. REGRESSION LOGISTIC							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	LEV	-.322	.223	2.076	1	.150	.725
	PROF	5.790	1.367	17.953	1	.000	327.073
	CFV	3.019	1.225	6.072	1	.014	20.469
	LIK	-.330	.070	22.316	1	.000	.719
	Constant	-.861	.249	11.941	1	.001	.423

Sumber: hasil olah SPSS

Berdasarkan tabel 6 di atas dapat dibuat persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\ln \left[\frac{\pi(x)}{1-\pi(x)} \right] = -0,861 - 0,322 \text{ SM} + 5,790 \text{ PROF} + 3,019 \text{ CFV} - 0,330 \text{ LIK} + e$$

Uji statistik *Wald* menunjukkan bahwa struktur modal tidak menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,150 dengan nilai konstanta bertanda negatif. Nilai signifikansi sebesar 0,150 tersebut nilainya $>0,05$ sehingga H_1 yang menyatakan struktur modal berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai ditolak. Selanjutnya, profitabilitas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan nilai konstanta bertanda positif. Nilai signifikansi sebesar 0,000 tersebut nilainya $<0,05$ sehingga H_2 yang menyatakan

profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai diterima.

Variabel volatilitas arus kas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,014 dengan nilai konstanta bertanda positif. Nilai signifikansi sebesar 0,014 tersebut nilainya $<0,05$ sehingga H_3 yang menyatakan volatilitas arus kas berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai diterima. Selanjutnya, likuiditas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,001 dengan nilai konstanta bertanda negatif. Nilai signifikansi sebesar 0,001 tersebut nilainya $<0,05$ sehingga H_4 yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai diterima.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Laporan keuangan perusahaan diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia, *website* masing-masing perusahaan, atau pada www.idnfinancials.com yang merupakan *platform* video dan teknologi untuk bursa efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, volatilitas arus kas, dan likuiditas terhadap keputusan lindung nilai. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang dilakukan pada penelitian ini adalah analisis regresi logistik dengan alat uji statistika SPSS. Total data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 133 perusahaan pertahun dengan total 665 perusahaan untuk masa lima tahun penelitian yang sesuai dengan kriteria yang telah diberikan sebelumnya.

Hasil yang diperoleh pada penelitian ini adalah variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Variabel profitabilitas dan volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai. Sedangkan variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang diantaranya adalah perusahaan yang melakukan kegiatan lindung nilai dengan instrumen derivatif hanya sebanyak 165 perusahaan (24,8%), sedangkan perusahaan yang tidak melakukan kegiatan lindung nilai sebanyak 500 perusahaan (75,2%).

Saran

Saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya berdasarkan keterbatasan yang telah disebutkan di atas adalah memasukkan perusahaan yang melakukan kegiatan lindung nilai secara alami (*natural hedge*) agar bisa menambah perusahaan yang melakukan kegiatan lindung nilai sekaligus menambah persentasenya.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, Eugene F and Joel F Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Buku 1 (Edisi 11). Jakarta: Salemba Empat
- Jensen & Meckling. 1976. *The Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial and Economics*, 3:305-360.
- Fay Gunarti. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1): 64-79.

Luciana Spica Almila. 2014. *Akuntansi Internasional*. Surabaya: STIE Perbanas Press.

Ikatan Akuntansi Indonesia. 2014. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: IAI.

Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Gatot Nazir Ahmad, Umi Mardiyati, dan Ahmad Shofi Nashrin. 2015. *Analysis of Hedging Determinants with Foreign Currency Derivative Instruments on Companies Listed on BEI Period 2012-2015*. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(2), 540-557.

Sofyan Syafri Harahap. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Edisi 1-10. Jakarta: Rajawali Pers.

<https://www.msn.com/id-id/ekonomi/ekonomi/mengingat-lagi-masa-masa-rupiah-melemah-2005-2018/ar-BBMWBmF> diakses 24 September 2019

<https://www.bi.go.id/id/moneter/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx> diakses 12 Oktober 2019